

我国股票、债券市场规模均位居全球第二——

# 资本市场发生结构性变化

本报记者 祝惠春



我国资本市场近年来体系包容性大幅提升,投融资功能显著增强,良性市场生态逐步形成。10年来,股票市场规模增长238.9%,债券市场规模增长444.3%,两个市场均位居全球第二位。股票市场投资者超过2亿。日前,中国证券监督管理委员会副主席李超出席中宣部“中国这十年”系列主题新闻发布会时作上述介绍。

李超表示,党的十八大以来,资本市场服务实体经济的广度深度显著拓展。大力健全多层次市场体系,推出新三板、科创板,设立北交所,资本市场对实体经济的适配性大幅增强,股债融资累计达到55万亿元。畅通科技、资本和实体经济的高水平循环,科创板“硬科技”产业集聚效应初步形成。交易所债券市场已经成为非金融企业债券融资的重要渠道,期货期权品种覆盖国民经济主要领域。

这10年,全面深化改革取得重要突破。围绕深化金融供给侧结构性改革,全面深化资本市场改革,基础制度更加成熟定型。实现核准制向注册制的跨越,稳步推进注册制,发行市场化程度、审核注册效率和可预期性大幅提升,交易、退市等关键制度得到体系化改善,改革符合市场各方预期。

市场主体高质量发展迈上新的台阶。实体上市公司利润占规模以上工业企业利润的比重由10年前的23%增长到目前的接近50%,国民经济支柱地位更加巩固。证券期货经营机构的总资产10年间增长5.5倍,公募基金管理规模目前为26万亿元,10年增长了8倍,行业实力大幅增强。

资本市场的国际吸引力和影响力大幅增强。统筹开放和安全,制度型开放翻开新篇

章。行业机构外资股比全面放开,启动沪深港通、沪伦通,A股纳入国际知名指数并不断提升比重,外资连续多年保持净流入。

资本市场法律体系“四梁八柱”基本建成。新证券法、刑法修正案(十一)先后实施,中办、国办印发关于依法从严打击证券违法活动的意见,期货和衍生品法为期货市场高质量发展奠定了良好的法治基础,“零容忍”执法威慑力显著增强,市场违法违规成本过低的局面已经得到了根本性改变。

市场韧性和抗风险能力明显增强。坚持通过改革提升监管治理效能,健全市场内生稳定和外部约束机制,及时稳定市场预期,资本市场风险总体收敛、基本可控。近年来也经受了各种国际国内超预期的冲击,主要指数稳中有升,健康发展态势持续巩固。

李超答本报记者提问时表示,结构性问题是制约资本市场高质量发展的一个关键问

题。这10年,资本市场多层次的市场体系结构在发生明显变化。多层次市场体系日益完善,各市场、各板块的特色更加突出。比如,沪深主板更加突出“大盘蓝筹”的特色,科创板坚守“硬科技”的特色,创业板继续保持“三创四新”的特点,北交所和新三板注重创新型的中小企业。同时,创投和私募股权投资基金也在整个资本市场中发挥着日益重要的作用。

上市公司结构在发生明显变化,质量得到了明显改观。从行业分布看,上市公司结构已经发生了根本性变化,战略新兴产业上市公司接近2200家,市值超过千亿元的战略新兴产业上市公司由10年前的完全是空白发展到现在46家,上市公司也日益成为经济转型升级的重要动力源。从经营效益看,上市公司资产规模较10年前相比增长了两倍,营业收入、净利润总体保持比较高的增速,近3年累计现金分红达到了4.4万亿元,较之前

3年增长接近50%。从治理效能情况看,上市公司规范运作水平有了比较明显的提升,大股东资金占用、违规担保等资本市场的痼疾通过集中整治也取得了明显成效。

市场优胜劣汰的效应加快显现。A股市场分化特征更加明显,各方资金更加青睐龙头股、绩优股。常态化退市机制逐步建立,退出渠道大幅顺畅。2019年到2021年强制退市家数是之前10年总和的3倍以上,“有进有出、能进能出”的良性生态加速形成。

投资者结构逐步优化。专业机构投资者力量持续壮大,截至今年5月底,境内专业机构投资者和外资持有流通股市值占比达到了22.8%,比2016年提升了6.9个百分点。2021年个人投资者交易占比首次下降到70%以下,价值投资、长期投资、理性投资的理念逐步建立。

产品供给体系结构也发生了变化,更加丰富。持续优化股、债、期产品结构,丰富风险管理工具,满足居民财富管理需求,更好服务国家重大战略。及时推出资产证券化、科技创新债、绿色债等产品,推进基础设施领域公募REITs试点。公募基金产品准入制度大幅简化,权益类基金规模屡创新高,公募基金参与养老金金融服务的深度不断拓展。

崇信守法、惩恶扬善的导向持续强化。随着全方位投保体系和“零容忍”打击违法犯罪的体制机制更趋完善,诚信经营、敬畏法治的市场氛围正加快形成。比如,大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑事惩戒力度。再如,畅通中小投资者维权渠道,首例证券集体诉讼康美药业案落地,5.2万名投资者获赠24.59亿元,以多元纠纷化解、支持诉讼、代表人诉讼等为主的多元行权维权机制逐步落地。

## 陶然论金

6月28日,中国证监会和香港证监会决定批准两地交易所正式将符合条件的交易型开放式基金(以下统一简称“ETF”)纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制,这意味着ETF纳入互联互通正式开始倒计时。

此前,沪深交易所已发布相关业务规则,明确ETF纳入条件及调整机制、交易安排等事项,为互联互通下的ETF交易打好了制度基础。目前,首批可投标的ETF名单已经出炉,其中,沪股通ETF共53只,深股通ETF共30只,港股通ETF共4只。

近年来,中国证监会有序推动内地与香港金融市场和基础设施互联互通,分别于2014年和2016年推出沪港通、深港通机制,开创了跨境投资的新模式。截至今年5月底,沪深股通资金合计净流入约1.6万亿元,港股通资金合计净流入约2万亿元,在吸引境外长期资金入市、完善市场结构与生态、促进跨境监管执法与风险防范能力提升等方面发挥了积极作用。

而此次ETF的纳入无疑是资本市场加快推进高水平双向开放,深化互联互通、优化沪深港通机制的又一标志性事件,对于我国资本市场的进一步发展具有多重意义。

第一,可以进一步丰富交易品种,为境内外投资者提供更多的投资便利和机会。对于境内投资者而言,香港市场ETF产品的纳入为投资者日益增长的跨境资产配置需求提供了更多选择;对于境外投资者而言,海外投资者可以通过借道香港直接投资A股ETF产品,给予其更多直接分享A股上市公司发展成果的机会。

同时,相比投资某只个股,ETF作为一揽子股票的集合,具有低成本、高效率、高透明度等特征,可以有效分散个股风险敞口,也更符合多数个人投资者较为稳健的投资需求。

第二,可以促进两地ETF市场和资管行业的高质量发展。我国ETF市场近几年发展迅速,但与欧美等成熟市场相比,内地与香港ETF在全球ETF资产中的占比依然相对较低。随着未来A股ETF产品更多进入海外投资者视野,将有利于提升ETF市场的活跃度,扩大ETF市场的资产管理规模,从而推动相关市场机制的进一步优化与完善。

同时,在ETF需求提升的过程中,也将为两地的资产管理人带来新的机遇,有利于拓展基金公司的国际化业务,培养跨境服务能力,未来谁家的产品更合理,谁家的服务更周全,谁家的业绩更优秀,将赢得更多投资者的青睐。

第三,有利于促进资本市场双向开放,助力中国经济转型升级。目前,互联互通已成为外资配置A股和内地投资者配置港股的主要途径之一,此次ETF的纳入扩大了可投资范围,将为内地与香港资本市场引入更多“活水”,对两地资本市场双向开放和稳健发展都将产生积极促进作用。

更为重要的是,随着各类行业主题ETF逐步进入海外投资者的视野,将能更好地反映国内实体经济的发展逻辑和脉络,给予海外投资者更多挖掘我国优质企业的机会,从而支持有潜力、有核心竞争力企业的发展。同时,以机构投资者为主的外资力量还可以进一步改善A股市场的投资者结构,更好地坚持长期投资和价值投资理念,为中国经济转型升级带来更多长线资金。

盘活存量资产,支持实体经济——

# 基础设施公募REITs开局良好

本报记者 彭江

## 财金观察

推动基础设施领域REITs健康发展,是我国“十四五”规划和2035年远景目标纲要明确的重要举措,也是在基础设施领域有效盘活存量资产、创新投融资机制的重要手段,能够有效拉动社会资本投资,提高政府投资资金的杠杆效应,切实增强资本市场服务实体经济能力。

2021年6月21日,首批9只公募REITs上市募集总规模为314亿元,带动约3000亿元的新增基础设施项目建设。一年来,REITs在降低企业债务风险、盘活存量资产、形成投融资良性循环等方面的作用愈发凸显。未来如何鼓励更多优质成熟、资产类型丰富的项目入市?投资者如何参与投资?经济日报记者对此问题进行了采访。

### 运行稳定回报良好

“试点工作实现了平稳上市、平稳交易、平稳运行、平稳预期。”上海证券交易所北方市场服务中心副总监兼市场发展部副总监金永军说。从二级市场运行来看,截至6月17日,市场中12只基础设施REITs加权平均上涨幅度达13.95%,首批上市的9只公募REITs平均涨幅约22%。在考虑分红派息的情形下,整体投资者回报近19%,优于同期股市表现。同时,REITs二级市场活跃度逐步提升,日均换手率约1%,日均成交额超过1.3亿元。其中富国首创水务REIT和红土创新盐田港仓储物流REIT成立以来涨幅分别为41%和36%。上交所首批5只公募REITs共计8次分红,分配总金额达9.52亿元。

公募REITs一年来的表现,吸引了投资者的关注。公募REITs可作为分散投资风险的重要手段,公募REITs底层资产通常为基础设施等项目,与股票、债券不同,有利于分散投资风险。未来随着公募REITs市场逐步完善,投资者还可以通过养老计划、FOF基金等产品间接参与。

招商基金研究部首席经济学家李湛认为,公募REITs适合长期投资。“现阶段公募REITs涨幅较为明显,主要原因是产品的稀缺性引发溢价,但未来随着市场逐渐成熟、产品日益丰富,资产价格中稀缺性溢价逐步消失,公募REITs将回归其注重中长期分红与回报的特点,适合长期资金投入。”李湛说。

李湛建议投资者应关注底层项目资产质量:“决定金融产品回报的关键因素仍然是底层资产质量,对于以项目产生现金流为主要回报的公募REITs更是如此,这对投资者分析研判底层资产质量提出了更高要求。投资者也可以借助公募等资产管理机构专业研

能力,做好配置、控制风险、提高收益。”华夏基金基础设施与不动产投资部行政负责人莫一帆说:“整体看来公募REITs的投资还是要结合底层资产的内在价值、隐含的长期投资回报率、二级市场流动性,以及投资人自身的投资回报要求,进行综合考虑和投资判断。建议投资者理性投资,避免追涨杀跌,短期内不建议追高。”

### 助力实体经济有成效

发行基础设施REITs有利于盘活存量资产,形成投资良性循环,支持实体经济。REITs有助于实现基础设施的高质量发展,为5G、云计算、大数据中心等新型基础设施建设提供融资支持。REITs还有助于降低政府和企业债务风险。地方国企以基础设施存量资产发行REITs,可以在不增加债务的情况下提前收回投资,从而在整体上降低宏观杠杆率。华夏基金管理有限公司研究发展部负责人肖潇表示:“基础设施REITs在有效盘活存量资产、优化融资结构、加速资金循环、拉动区域经济等方面已发挥出重要的作用,彰显出对实体经济的重要价值。”

目前正式上市发行的REITs共计12只,发行规模达458.12亿元,总市值517亿元。从资产类型看,除已经发行的高速公路、产业园区、仓储物流、污水处理、垃圾处理项目外,近期还有保障性租赁住房、光伏发电、风电、水、供热等项目正在加紧推进中。

专家表示,基础设施REITs有助于基础设施市场化运行,提高运营管理效率。公募REITs通过对提升资产运营水平的内在要求,倒逼运营企业建立精细化、市场化和长期化的经营管理机制,引入充分市场化竞争力量,助力企业在新形势下打造核心竞争力。据了解,12只上市公募REITs,项目分布在京津冀、长三角、粤港澳等地,原始权益人涵盖央企、地方国企以及外资企业等;项目合计募资458亿元,主要投向科技创新、绿色发展和民生等基础设施补短板重点领域,有效助力基础设施建设,促进产融结合和地方经济发展。

中联基金总经理何亮宇表示:“已上市的12只REITs净回收金额188亿元,一年来A股对应行业权益融资约120亿元,REITs在存量时代基础设施领域权益融资优势初步显现。”深圳证券交易所债券业务部副总监李超说:“目前在深交所所有5只REITs上市交易,天然气发电清洁能源、保障性租赁住房REITs两个项目处在审核阶段,有更多REITs项目在储备申报阶段。”

### 推动行业高质量发展

良好开局的背后,是政策“铺路”。国家



发改委投资司副司长韩志峰说:“基础设施REITs上市一年来,先后有两次国务院常务会议对其发展提出要求,以国务院、国办名义或经国务院同意出台的五份文件,明确了相关政策措施,有力支持了基础设施REITs健康有序发展。”有关主管部门先后出台了六份重要文件,涉及REITs的资产类型、税收政策、扩募规则、国资监管等核心内容,多地政府也发布支持REITs的专项文件,如北京、上海、深圳、成都、无锡、南京、西安等,为REITs下一步的发展奠定了良好的基础。

2021年6月29日,国家发展改革委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》,将试点区域放开至全国范围,资产范围扩大,完善首发和扩募规则要求等,促进了项目资产的扩容;2021年11月17日,银保监会发布《关于保险资金投资公募募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》,引保险资金入市,提高REITs二级市场流动性;2022年1月29日,财政部、税务总局发布《关于基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点税收政策的公告》,明确税收优惠政策。

如何进一步推动REITs市场的健康发

展?深交所表示将持续优化完善项目对接服务,发挥市场功能,盘活存量资产,推动基础设施REITs市场高质量发展,更好服务国家战略和经济社会发展全局。一是稳中求进扩大REITs试点规模。加快推进保障性租赁住房REITs落地,大力推动清洁能源、新建等行业参与基础设施REITs试点,持续扩大产业园区、高速公路、仓储物流、生态环保等行业基础设施REITs规模。二是推动完善配套规则制度。不断夯实REITs业务法律法规基础,加强REITs法律基础框架研究。三是支持提高上市REITs的质量。加强基础设施REITs信息披露日常监管,细化扩募新购入项目的操作流程和要求,支持基础设施REITs规范做优、持续做强。四是加大培育服务力度。持续加强对接服务,针对性开展基础设施REITs交流培训活动,拓展优质项目储备。五是促进投资者结构优化。鼓励保险机构、银行理财、公募基金等机构加大配置力度,继续支持QFII、RQFII投资境内REITs产品,配合推动社保基金、养老金、企业年金等机构投资者参与REITs投资,培育专业投资者群体,助力我国基础设施REITs市场建设行稳致远。

### 目前正式上市发行的REITs

共计 12只

发行规模 达458.12亿元

总市值 517亿元

### 从资产类型看

除已经发行的高速公路、产业园区、仓储物流、污水处理、垃圾处理项目外,近期还有保障性租赁住房、光伏发电、风电、水、供热等项目正在加紧推进中。